

短视频确定先审后播，平台内审成本将大大提升

传媒行业证券研究报告
 2019年01月15日

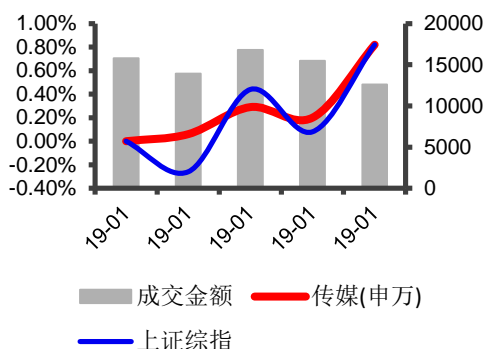
——文化传媒行业周报（2018.1.14-2018.1.20）

作者

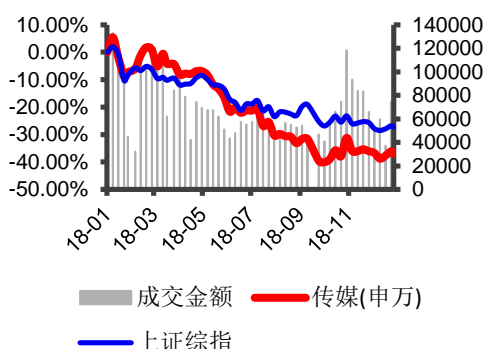
分析师 **李甜露**
 执业证书 S0110516090001
 电话 010-56511916
 邮件 litianlu@sczq.com.cn

市场观点

行业一周表现



一年内走势图



- 上周，传媒板块随市场探震荡抬升，申万传媒指数全周收涨 2.54%，跑赢上证综指和创业板指，跑输深证成指，在 28 个申万一级行业中位列第 15 位。
- 从个股来看，涨幅榜前五位分别是粤传媒（23.90%）、拓维信息（18.31%）、富春股份（16.38%）、广电网络（15.90%）、北纬科技（15.87%）；涨幅榜后五位分别是乐视网（-7.07%）、ST 巴士（-6.14%）、中青宝（-4.75%）、中文传媒（-4.44%）、凤凰传媒（-3.90%）。
- 从细分板块来看，此前龙头超跌的营销板块出现大幅反弹，指数全周涨幅 5.05%，华谊嘉信、天龙集团涨幅超过 10%，分众传媒涨幅 6.48%；有线电视网络受 5G 概念波及，涨势良好，指数全周涨幅超过 3.66%，广电网络、电广传媒继续领涨；移互板块继续复苏，全周涨幅 2.53%，拓维信息、北纬科技等领涨；影视动漫指数全周上涨 1.94%，院线股领涨，金逸影视涨幅超过 10%；平面媒体指数全周上涨 1.53%，粤传媒异动上涨 23.90%；互联网信息服务板块多只股票出现回调，指数全周上涨 0.22%。乐视网、中青宝明显回调。
- 上周细分板块表现继续轮动，营销板块反弹给板块注入新的活力。中短期内，受市场影响，传媒板块仍将处于震荡调整区间。

相关研究

1. 传媒行业2019年度策略报告：裸泳潮退沙滩净，天际尤见浪头人（2018.11.30）
2. 2018年中期传媒行业策略报告：行业环境加速演进，估值低位优选配置（2018.6.7）
3. 传媒行业2018年策略报告：政策驱动,业态更新,行业顺水行舟（2017.12.22）

行业新闻

- **【重要公告】** 鹿港文化与深圳丽景融合控股有限公司签署战略合作框架协议；力盛赛车发布公开发行可转换公司债券预案
- **【行业新闻】** 阿里“娱乐宝”发布 30 亿资金“鸿雁计划”；灿星披露 IPO 招股书

长期策略建议

- 2018年是传媒板块进入深度下行趋势的第三年。年初以来，在整体下行的市场环境中，申万传媒下跌32.53%，相对上证综指下跌14.28%。传媒板块（申万）整体总市值比年初水平缩水了近30%。目前市盈率中位数较年初缩水37%。
- 估值下行既有A股市场波动的因素，也受到行业本身发展环境变化的影响。但相对2016、2017年来说，2018年传媒板块的整体行情还是显现了投资活力修复的迹象。
- 外部环境的波动使大盘走向充满了不确定性。传媒板块虽然投资热度有所回升，但从行业发展环境和基本上，并没有全面有力反弹的充足理由。
- 2019年上半年，传媒板块将大概率仍受到行业发展环境中的消极因素影响。一方面，经济增速与消费活力的恢复情况仍需观望；另一方面，文娱内容监管政策趋紧已不可逆，行业需要时间进行调整和适应。
- 但同时，传媒板块最艰难的时刻已经过去，板块估值已基本消化了大部分利空因素，各细分板块估值都处于历史低点。此外，行业变革中脱颖而出的佼佼者也能够为板块带来新的活力
- 我们认为，2019年上半年，传媒板块将出现结构性反弹的机会，建议投资者秉承价值投资的理念，布局两类传媒板块标的：
- 一是具备安全边际和稳健成长性的低估值龙头，受益板块整体估值修复的利好。推荐关注：分众传媒、光线传媒、中国电影、昆仑万维、完美世界、三七互娱。
- 二是代表行业未来发展方向的新兴赛道领军者，受益业态成长期的强劲增长。推荐关注：视觉中国、芒果超媒。

1. 短视频确定先审后播，平台内审成本将大大提升

热点话题：1月9日下午，中国网络视听节目服务协会公布了《网络短视频平台管理规范》以及网络短视频内容审核标准的100条细则。

《网络短视频平台管理规范》从内容管理、审核制度、认证体系、技术要求四方面对短视频平台做出整体规范，而100条细则又在内容审查层面将审核标准深入细化。

最重要的是，新规范明确指出网络短视频平台应当建立总编辑内容管理负责制度，并实行节目内容先审后播制度，即平台上播出的所有短视频均应经内容审核后方可播出。

在审核主体上，新规范规定的是由网络平台“自审”，审核员应当经过省级以上广电管理部门组织的培训，审核员数量与上传和播出的短视频条数应当相匹配。

原则上，审核员人数应当在本平台每天新增播出短视频条数的千分之一以上。根据抖音在2018年年中公布的数据，其日活用户1.5亿，假设一天当中每50人中有1人上传1条短视频，那就需要3000名审核员在当天在岗。

因此短视频平台审核成本将随着文件的落实大幅提高，平台盈利能力将受到较大影响。

同时，审核的内容也包括节目的标题、简介、弹幕、评论等内容。而弹幕和评论都是观众表达态度的途径，审核虽能过滤违规违法内容，但也可能因此对用户的表达积极性造成影响，进而影响观看体验。

先审后播制度的落实意味着短视频的监管审核力度已经在向着长视频内容看齐。该趋势将对短视频平台在内容灵活度的优势上有所削弱。

除了审核方面的新规定之外，新规范还广泛涉及了版权保护、未成年人保护、实名认证、抵制低俗、正能量引导等方面，对短视频平台的规范管理提供了标准和指引。

新规范还提出网络短视频平台应当建立“违法违规上传账户名单库”。一周内三次以上上传含有违法违规内容节目的UGC账户，及上传重大违法违规内容节目的UGC账户，平台应当将其身份信息、头像、账户名称等信息纳入“违法违规上传账户名单库”。同时，各网络短视频平台对“违法违规上传账户名单库”实行信息共享机制。对被列入“违法违规上传账户名单库”中的人员，各网络短视频平台在规定时期内不得为其开通上传账户。

2. 公司重要公告一周回顾

- 鹿港文化：与深圳丽景融合控股有限公司签署战略合作框架协议的公告

公司与深圳丽景融合控股有限公司签订了《战略合作框架协议》，双方将在文化产业特别是影视行业展开多方面的战略合作。为促进公司文化板块的发展，利用对方在洛阳地区的优势资源，给予公司在影片的开发、制作、宣传、投资、发行方面的鼎力支持，同时公司充分利用自身的品牌口碑，依靠并立足于洛阳地区历史文化底蕴厚重的特色，积极参与洛阳地区文化发展以及文化资源商业化开发，推动双方在文化产业领域的改革创新和战略升级，双方本着资源共享、优势互补、互惠共赢和长期战略合作的目的，经友好协商，达成共识，签署了框架协议。

- 力盛赛车：公开发行人可转换公司债券预案

根据相关法律法规及规范性文件的要求，并结合公司财务状况和投资计划，本次拟发行的可转换公司债券募集资金总额为不超过人民币16,000.00万元（含16,000.00万元），具体发行规模提请公司股东大会授权董事会在上述额度范围内确定。

扣除发行费用后，募集资金主要用于股份回购（11200万元）和补充流动资金（4800万元）。

3. 行业新闻一周回顾

- 阿里“娱乐宝”发布30亿资金“鸿雁计划”

1月8日，阿里影业旗下影视娱乐投资平台“娱乐宝”发布“鸿雁计划”，对外宣称将在未来三年内，“用30亿资金助力百个国产影视项目、百家影视企业，达成总计100亿的票房回款。”

根据阿里的官方表述，这项创新举措“将极大提升影视行业的资金周转效率，进一步完善行业的新基础设施建设，为中国影视产业的转型升级持续提供动力。”

娱乐宝早在2014年3月就已问世，当时所属集团还叫“阿里巴巴数字娱乐事业群”，一经推出就引起了相当的反响：网民出资100元即可投资热门影视作品，当时的预期年化收益率为7%。推出后不久，娱乐宝首期的四个项目就包括了当年非常热门的商业电影《小时代4》、《狼图腾》、《非法操作》、《模范学院》等，总投资额7300万元。

(来源：艺恩)

- 灿星披露IPO招股书

近日，灿星文化披露IPO招股书，拟募资15亿元，主要用于补充综艺节目制作营运资金。

2015年-2017年，公司营业收入分别为24.62亿元、27.06亿元、20.58亿元，归属于母公司股东的净利润分别为8.06亿元、7.32亿元、4.52亿元。盈利能力不断下滑的同时，因为节目播出的季节性，以及2018年节目数量较此前减少，2018年上半年，公司营业收入2.65亿元，归母净利润仅800万元。

其核心产品《中国好声音》，2015年-2017年的收入分别为11.43亿元、10.10亿元、6.65亿元，占公司总收入的46.43%、37.33%、32.33%。为了降低对《中国好声音》的依赖，灿星文化近年一直在尝试其他节目类型，《蒙面唱将猜猜猜》和《这！就是街舞》等也被打造成仅次于《中国好声音》的爆款。

(来源：艺恩)

4. 行业数据一周回顾

剧集网络播放数据

图 1：电视剧一周播放量 TOP5 (1.7-1.13)

电视剧	播放次数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
知否知否应是绿肥红瘦	16.8 亿	爱奇艺、腾讯视频、优酷视频、芒果 TV、YouTube	东阳正午阳光影视有限公司
大江大河	4.0 亿	腾讯视频、爱奇艺、优酷	上海广播电视台、东阳正午阳光影视有限公司、SMG 尚世影业
小女花不弃	3.3 亿	爱奇艺、腾讯视频、优酷、PP 视频	喀什飞宝文化传媒有限公司
格子间女人	3.3 亿	芒果 TV	完美世界、希世纪影视、蓝色火焰
幕后之王	1.4 亿	优酷视频	浙江梦幻星生园影视文化有限公司 (骅威文化)、蓬山传媒有限公司

资料来源：艺恩、首创证券研发部

图 2：网剧一周播放量 TOP5 (1.7-1.13)

网络剧	播放次数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
古董局中局	3.2 亿	腾讯视频	腾讯影业、五元文化、壹加传媒
我的恶魔少爷	1.4 亿	芒果 TV、腾讯视频	同欢文化传媒有限公司、芭乐互动(北京)文化传媒有限公司
大帅哥	1.1 亿	优酷视频	香港电视广播有限公司
将夜	9.0 千万	腾讯视频	金色传媒、猫片、天神影业、企鹅影视、腾讯影业、阅文集团
喜欢你时风好甜	8.0 千万	腾讯视频	企鹅影视、华谊兄弟、一响天开、可为互娱

资料来源：艺恩、首创证券研发部

电影票房数据

2018年1月7日至2019年1月13日期间，全国单周票房71574万，环比增幅-51%；单周场次2285347，环比增幅-2%；观影人次2019万，环比增幅-50%。其中当周票房冠军《大黄蜂》周票房32801万，占比46%。

图 3：一周电影票房排行榜（1.7-1.13）

排名.影片名	排名变化	单周票房 (万)	环比变化	累计票房 (万)	平均票价	场均人次	上映天数
1.大黄蜂	--	32801	-19%	73438	36	10	10
2.“大”人物	NEW	12370	--	13085	36	15	4
3.来电狂响	-1	8564	-75%	59969	35	7	17
4.白蛇：缘起	NEW	4376	--	4435	34	9	3
5.海王	-1	3040	-80%	198297	35	7	38
6.命运之夜— 一天之杯：恶 兆之花	NEW	2443	--	2459	32	7	3
7.大路朝天	-5	1161	80%	1902	42	23	
8.蜘蛛侠：平 行宇宙	-3	1007	-90%	42079	37	4	24
9.德鲁大叔	NEW	696	--	696	30	6	3
10.奎迪：英 雄再起	-1	487	-59%	1671	31	3	10

资料来源：EFMT、首创证券研发部

5. 上周行情

上周，传媒板块随市场探震荡抬升，申万传媒指数全周收涨2.54%，跑赢上证综指和创业板指，跑输深证成指，在28个申万一级行业中位列第15位。

从个股来看，涨幅榜前五位分别是粤传媒（23.90%）、拓维信息（18.31%）、富春股份（16.38%）、广电网络（15.90%）、北纬科技（15.87%）；涨幅榜后五位分别是乐视网（-7.07%）、ST巴士（-6.14%）、中青宝（-4.75%）、中文传媒（-4.44%）、凤凰传媒（-3.90%）。

从细分板块来看，此前龙头超跌的营销板块出现大幅反弹，指数全周涨幅5.05%，华谊嘉信、天龙集团涨幅超过10%，分众传媒涨幅6.48%；有线电视网络受5G概念波及，涨势良好，指数全周涨幅超过3.66%，广电网络、电广传媒继续领涨；移互板块继续复苏，全周涨幅2.53%，拓维信息、北纬科技等领涨；影视动漫指数全周上涨1.94%，院线股领涨，金逸影视涨幅超过10%；平面媒体指数全周上涨1.53%，粤传媒异动上涨23.90%；互联网信息服务板块多只股票出现回调，指数全周上涨0.22%。乐视网、中青宝明显回调。

上周细分板块表现继续轮动，营销板块反弹给板块注入新的活力。中短期内，受市场影响，传媒板块仍将处于震荡调整区间。

图 4：A 股传媒行业上周行情回顾

证券代码	证券简称	周收盘价元	周涨跌幅%	证券代码	证券简称	周收盘价元	周涨跌幅%
002181.SZ	粤传媒	4.51	23.90	002292.SZ	奥飞娱乐	5.96	1.88
002261.SZ	拓维信息	5.04	18.31	300043.SZ	星辉娱乐	3.46	1.76
300299.SZ	富春股份	6.18	16.38	300343.SZ	联创互联	6.94	1.76
600831.SH	广电网络	8.02	15.90	603721.SH	中广天择	15.04	1.76
002148.SZ	北纬科技	7.01	15.87	600652.SH	游久游戏	4.05	1.76
300063.SZ	天龙集团	3.74	14.72	600715.SH	文投控股	4.76	1.71
002103.SZ	广博股份	4.98	14.48	002247.SZ	聚力文化	4.80	1.69
002905.SZ	金逸影视	14.83	12.43	300418.SZ	昆仑万维	13.35	1.68
000917.SZ	电广传媒	7.33	11.74	000673.SZ	当代东方	4.87	1.67
600634.SH	*ST 富控	2.96	11.70	603533.SH	掌阅科技	18.33	1.55
002447.SZ	晨鑫科技	3.26	10.88	002315.SZ	焦点科技	12.56	1.54
300071.SZ	华谊嘉信	3.95	10.03	300459.SZ	金科文化	7.27	1.39
002123.SZ	梦网集团	8.03	9.10	600892.SH	大晟文化	8.75	1.39
300242.SZ	佳云科技	4.58	9.05	300431.SZ	暴风集团	8.84	1.38
300338.SZ	开元股份	8.02	8.82	300113.SZ	顺网科技	13.24	1.30
002131.SZ	利欧股份	1.55	8.39	002137.SZ	麦达数字	7.18	1.27
603598.SH	引力传媒	9.27	8.29	300148.SZ	天舟文化	4.81	1.26
600996.SH	贵广网络	6.96	8.24	300518.SZ	盛讯达	23.09	1.23
002400.SZ	省广集团	3.16	8.22	002095.SZ	生意宝	19.86	1.17
002555.SZ	三七互娱	10.26	7.55	002464.SZ	众应互联	8.75	1.16
002638.SZ	勤上股份	2.84	7.17	603258.SH	电魂网络	16.31	1.05
002113.SZ	天润数娱	4.02	6.91	603999.SH	读者传媒	5.04	1.00
600977.SH	中国电影	15.12	6.55	601801.SH	皖新传媒	7.07	1.00
002027.SZ	分众传媒	5.59	6.48	603825.SH	华扬联众	13.38	0.91
300226.SZ	上海钢联	48.60	6.42	300426.SZ	唐德影视	6.94	0.87
000681.SZ	视觉中国	24.89	6.37	600455.SH	博通股份	22.69	0.84
002143.SZ	印纪传媒	3.06	6.25	603729.SH	龙韵股份	15.66	0.84
601949.SH	中国出版	4.69	5.87	002712.SZ	思美传媒	6.27	0.80
000793.SZ	华闻传媒	3.29	5.79	600757.SH	长江传媒	6.77	0.74
601929.SH	吉视传媒	2.21	5.74	002699.SZ	美盛文化	5.51	0.73
000802.SZ	北京文化	11.91	5.49	600640.SH	号百控股	10.61	0.66
000665.SZ	湖北广电	7.74	5.45	000719.SZ	中原传媒	7.99	0.63
002174.SZ	游族网络	19.82	5.20	300467.SZ	迅游科技	23.14	0.57
002654.SZ	万润科技	4.19	5.01	603888.SH	新华网	13.28	0.53
600229.SH	城市传媒	7.15	4.69	300612.SZ	宣亚国际	15.44	0.52
600936.SH	广西广电	3.94	4.51	600136.SH	当代明诚	8.37	0.36
300038.SZ	数知科技	10.13	4.43	002425.SZ	凯撒文化	5.99	0.34
600633.SH	浙数文化	8.74	4.42	300295.SZ	三六五网	12.26	0.16
002619.SZ	艾格拉斯	3.60	4.35	603103.SH	横店影视	22.38	0.13
603444.SH	吉比特	158.20	4.28	000607.SZ	华媒控股	4.25	0.00
300269.SZ	联建光电	5.89	4.25	000504.SZ	南华生物	12.97	-0.08
601019.SH	山东出版	8.39	4.09	000676.SZ	智度股份	9.42	-0.32
300061.SZ	康旗股份	6.91	4.07	600551.SH	时代出版	8.87	-0.34

600386.SH	北巴传媒	3.63	4.01	002558.SZ	巨人网络	19.57	-0.36
300051.SZ	三五互联	6.44	3.87	002659.SZ	凯文教育	7.37	-0.41
002175.SZ	东方网络	3.49	3.87	000892.SZ	欢瑞世纪	4.81	-0.41
603000.SH	人民网	8.07	3.86	002878.SZ	元隆雅图	25.82	-0.84
601999.SH	出版传媒	5.45	3.81	601098.SH	中南传媒	12.71	-0.86
600037.SH	歌华有线	9.22	3.71	300133.SZ	华策影视	7.75	-0.90
002517.SZ	恺英网络	3.94	3.68	000038.SZ	深大通	12.63	-0.94
300291.SZ	华录百纳	4.79	3.68	601858.SH	中国科传	9.20	-0.97
002445.SZ	ST 中南	2.05	3.54	300059.SZ	东方财富	12.66	-1.02
600576.SH	祥源文化	4.43	3.50	600637.SH	东方明珠	10.39	-1.05
601595.SH	上海电影	12.92	3.36	300494.SZ	盛天网络	9.75	-1.12
002354.SZ	天神娱乐	5.55	3.35	300533.SZ	冰川网络	32.69	-1.18
300027.SZ	华谊兄弟	4.67	3.32	002602.SZ	世纪华通	19.99	-1.33
600825.SH	新华传媒	5.32	3.30	300251.SZ	光线传媒	8.36	-1.42
300058.SZ	蓝色光标	4.55	3.17	603096.SH	新经典	63.75	-1.57
600088.SH	中视传媒	8.80	3.04	300392.SZ	腾信股份	7.13	-1.79
300315.SZ	掌趣科技	3.67	2.80	002624.SZ	完美世界	26.11	-1.88
300336.SZ	新文化	4.78	2.80	600158.SH	中体产业	9.27	-1.90
300364.SZ	中文在线	5.14	2.59	002739.SZ	万达电影	21.35	-1.97
002238.SZ	天威视讯	6.97	2.50	601811.SH	新华文轩	9.90	-2.08
300528.SZ	幸福蓝海	8.84	2.43	002591.SZ	恒大高新	6.69	-2.19
300359.SZ	全通教育	6.32	2.43	000526.SZ	紫光学大	18.53	-2.22
000156.SZ	华数传媒	8.49	2.41	300654.SZ	世纪天鸿	14.01	-2.30
002858.SZ	力盛赛车	14.35	2.35	600242.SH	中昌数据	17.81	-2.94
600880.SH	博瑞传播	3.93	2.34	300031.SZ	宝通科技	12.76	-3.19
600959.SH	江苏有线	4.38	2.34	002502.SZ	骅威文化	4.28	-3.60
000835.SZ	长城动漫	4.39	2.33	601928.SH	凤凰传媒	7.39	-3.90
601900.SH	南方传媒	8.72	2.23	600373.SH	中文传媒	12.26	-4.44
002343.SZ	慈文传媒	8.87	2.07	300052.SZ	中青宝	10.03	-4.75
600986.SH	科达股份	4.51	2.04	002188.SZ	*ST 巴士	3.67	-6.14
600661.SH	昂立教育	20.02	1.93	300104.SZ	乐视网	2.76	-7.07
002071.SZ	长城影视	4.77	1.92				

资料来源：WIND、首创证券研发部

6. 长期投资逻辑

2018年是传媒板块进入深度下行趋势的第三年。年初以来，在整体下行的市场环境中，申万传媒下跌32.53%，相对上证综指下跌14.28%。传媒板块（申万）整体总市值比年初水平缩水了近30%。目前市盈率中位数较年初缩水37%。

估值下行既有A股市场波动的因素，也受到行业本身发展环境变化的影响。但相对2016、2017年来说，2018年传媒板块的整体行情还是显现了投资活力修复的迹象。

外部环境的波动使大盘走向充满了不确定性。传媒板块虽然投资热度有所回升，但从行业发展环境和基本上，并没有全面有力反弹的充足理由。

2019年上半年，传媒板块将大概率仍受到行业发展环境中的消极因素影响。一方面，经济增速与消费活力的恢复情况仍需观望；另一方面，文娱内容监管政策趋紧已不可逆，行业需要时间进行调整和适应。

但同时，传媒板块最艰难的时刻已经过去，板块估值已基本消化了大部分利空因素，各细分板块估值都处于历史低点。此外，行业变革中脱颖而出的佼佼者也能够为板块带来新的活力

我们认为，2019年上半年，传媒板块将出现结构性反弹的机会，建议投资者秉承价值投资的理念，布局两类传媒板块标的：

一是具备安全边际和稳健成长性的低估值龙头，受益板块整体估值修复的利好。推荐关注：分众传媒、光线传媒、中国电影、昆仑万维、完美世界、三七互娱。

二是代表行业未来发展方向的新兴赛道领军者，受益业态成长期的强劲增长。推荐关注：视觉中国、芒果超媒。

分析师简介

李甜露，传媒行业分析师，中国人民大学新闻与传播专业硕士，对外经济贸易大学经济学学士，具有 3 年证券业从业经历。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 - 5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现